

Komentarz na gorąco

Potwierdzenie spowolnienia

20 sierpnia 2008

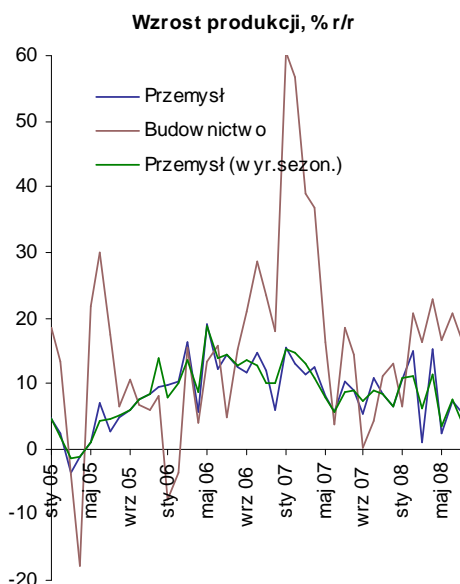
Dane nt. produkcji przemysłowej i PPI w lipcu były znacznie poniżej oczekiwań, co spowodowało wyraźne umocnienie na rynku stopy procentowej (stawki FRA o 5-10 pb w dół po publikacji). O ile na dynamikę cen producentów spory wpływ miało umocnienie złotego, a wzrost PPI na rynku krajowym pozostał zapewne dość wysoki, potwierdzając presję cenową, to słabszy wynik produkcji będzie niewątpliwie sygnałem zwiększającym ostrożność RPP przy kolejnych decyzjach odnośnie stóp procentowych. Niemniej jednak, nadal spodziewamy się, że po wakacjach czeka nas jeszcze zacieśnienie polityki pieniężnej, w reakcji na wzrost inflacji i wciąż wysoką dynamikę płac, zakładając, że spowolnienie gospodarki w II półroczu będzie miało jednak charakter umiarkowany, a nie gwałtowny. Założeniu temu sprzyja m.in. utrzymujący się na dwucyfrowym poziomie wzrost w budownictwie.

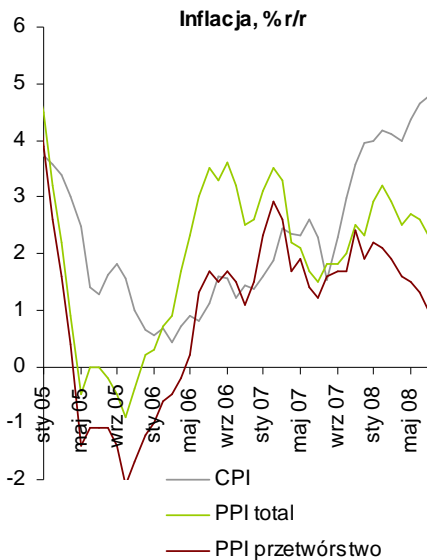
Wzrost produkcji w lipcu wyraźnie poniżej prognoz

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w lipcu o 5,6% r/r, znacznie wolniej niż przewidywały prognozy (konsensus rynkowy 7,3%, nasza prognoza 8,6%). W dużym stopniu było to efektem mocnego spadku produkcji w dziale „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę” (-9,9% r/r), jednak w przetwórstwie przemysłowym również zanotowano spowolnienie do 6,6% r/r, wobec 7,8% w czerwcu. Obniżenie rocznej dynamiki nastąpiło pomimo większej o jeden liczby dni roboczych w lipcu w porównaniu z ub. rokiem. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłu zwiększyła się o 4,4% r/r.

Znacznie słabszy od oczekiwań wynik produkcji w lipcu, pierwszy od czterech miesięcy który nie był zaburzony efektem przesunięcia świąt w porównaniu z poprzednim rokiem, sugeruje, że spowolnienie polskiej gospodarki zaczyna się w końcu materializować. Dla RPP, a przynajmniej dla części jej członków, będzie to z pewnością jeden z argumentów aby nie spieszyć się z decyzjami nt. kolejnych podwyżek stóp procentowych. Kluczowa będzie teraz ocena, jak mocna będzie skala ograniczenia aktywności ekonomicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach.

Nieco lepszy wynik od przemysłu zanotowała produkcja budowlano-montażowa, gdzie wzrost wyniósł 16,9% r/r. Wprawdzie tutaj również nastąpiło spowolnienie w porównaniu ze wzrostem o 20,8% w czerwcu, ale wzrost lipcowy jest niemal na poziomie średniej z I półrocza (17,3%), podczas gdy w przypadku produkcji przemysłowej nastąpiło wyraźne osłabienie (5,6% w lipcu wobec 8,6% w I połowie roku). Wciąż dwucyfrowy wzrost w budownictwie sugeruje, że dynamika nakładów inwestycyjnych nie powinna mocno osłabnąć w III kwartale, co podtrzymuje nadzieje, że spowolnienie gospodarcze może mieć umiarkowanie łagodny przebieg.





Mocny złoty ogranicza wzrost cen produkcji

Wzrost PPI w lipcu wyniósł 2,3% r/r, wobec oczekiwań rynkowych 2,5% i naszej prognozy 2,6%. Wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym wyniósł zaledwie 1% r/r, najmniej od dwóch lat (w porównaniu z czerwcem ceny obniżyły się o 0,1% m/m). Należy jednak pamiętać, że na wskaźnik cen produkcji znaczny wpływ ma aprecjacja złotego (obniżając ceny eksportu), która w lipcu była wyjątkowo silna. Dlatego warto zwrócić uwagę na wskaźnik PPI na rynku krajowym publikowany przez GUS z opóźnieniem, który w ostatnich miesiącach znalazł się na wysokim poziomie (w czerwcu spadł lekko do 5,8% r/r z 6% w maju), sygnalizując ryzyko dla inflacji ze strony presji kosztowej u producentów.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group